

业绩符合预期，长短逻辑兼备的战略标的

公司简报

◆事件:

公司发布年报:报告期内,实现营业收入33.20亿元,同比增长32.78%;实现归属于上市公司股东净利润4.84亿元,同比增长13.90%。

◆毛利率略有提升,渠道建设导致费用大幅增加影响当期业绩

报告期内,公司综合毛利率由2015年同期的48.90%提升至50.52%;期间费用率由同期的36.11%提升至40.49%:一方面是2016年8月启动的1520战役渠道建设,销售费用同比增长72.78%;另外报告期内公司研发人员数量同比增长84.08%,当期管理费用同比增长29.03%。此外合并讯飞成使得持有公允价值重新计量新增1.17亿元的投资收益,占当期利润总额的20.86%。

◆行业深耕经验丰富,智慧课堂爆发在即

公司在教育领域深耕多年,产品全面应用丰富,2016年教育领域实现收入9.11亿元,占总收入的27.44%,近5年复合增长率超过40%。公司智慧课堂产品目前已经在全国上千所学校实现了常态化应用,能够有效调动学生上课积极性,改变传统课堂“老师讲学生听”的交互模式。同时每年占GDP4%的教育经费是刚性支出,应用前景巨大,预计2017年有望成为教育行业收入和毛利的重要增长点。

◆语音交互产业崛起,公司具备核心价值

语音是最自然最方便的交互方式,整个链条从前端声学到中间的语音识别、合成及语义理解都达到了可用的门槛,同时以亚马逊Echo为代表的交互产品表现亮眼,市场加速发展。据VoiceLabs预计2017年语音交互设备的出货量将达到2450万台,相比2015年增长超过10倍,市场规模将超过200亿美元。随着语音交互的普及,核心的语音交互平台将成为下一代的搜索核心,价值巨大。公司是国内技术最为领先,整个语音交互产业链布局最完整,生态优势最领先的企业,依托讯飞开放平台的大数据广告业务2016年同比增长近6倍,拥有巨大潜力和长期核心价值。

◆投资建议:

我们预计公司2017-2018年归属上市公司股东净利润分别为6.05亿元、8.53亿元,对应的EPS分别为0.43元、0.61元,6个月目标价36.00元,维持“增持”评级。

◆风险提示:

市场竞争加剧,语音交互行业发展不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,501	3,320	4,389	6,525	8,186
营业收入增长率	40.87%	32.78%	32.17%	48.67%	25.47%
净利润(百万元)	425	484	605	853	1,195
净利润增长率	12.09%	13.90%	24.92%	40.94%	40.12%
EPS(元)	0.30	0.35	0.43	0.61	0.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.79%	6.86%	6.88%	9.01%	11.50%
P/E	110	97	77	55	39
P/B	7	7	5	5	4

增持(维持)

当前价/目标价:33.48/36.00元

目标期限:6个月

分析师

姜国平 (执业证书编号:S0930514080007)
021-22169167
jianggp@ebsec.com

联系人

卫书根
021-22167336
weishugen@ebsec.com

市场数据

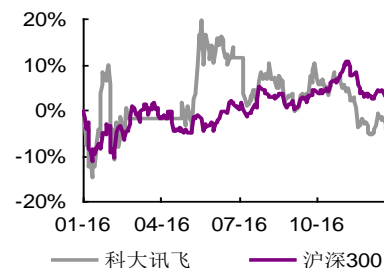
总股本(亿股):13.26

总市值(亿元):444.11

一年最低/最高(元):25.30/35.97

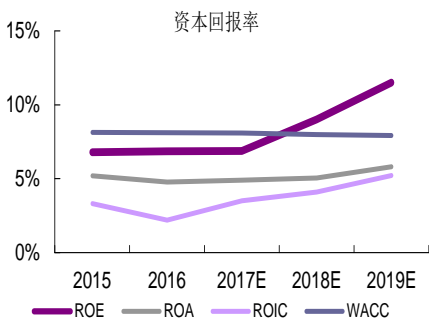
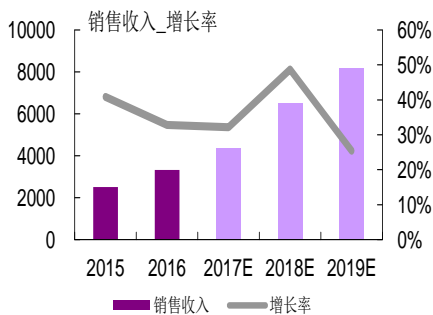
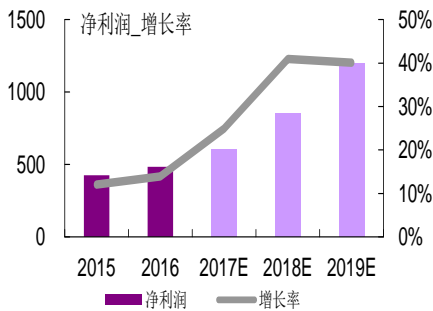
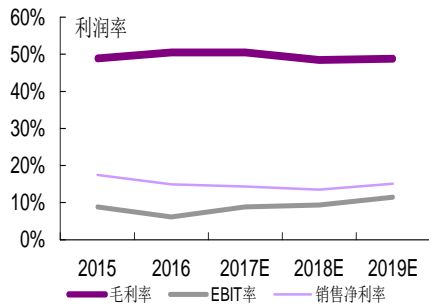
近3月换手率:94.95%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.12	17.50	11.55
绝对	13.49	21.74	20.30



	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,501	3,320	4,389	6,525	8,186
营业成本	1,278	1,643	2,173	3,364	4,190
折旧和摊销	270	318	70	100	131
营业税费	23	30	44	65	82
销售费用	375	649	746	1,077	1,269
管理费用	565	729	944	1,383	1,719
财务费用	-38	-34	-50	-70	-90
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	39	147	50	65	80
营业利润	298	384	489	745	1,107
利润总额	465	561	700	981	1,372
少数股东损益	11	12	25	30	40
归属母公司净利润	425.29	484.43	605.17	852.95	1,195.19

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	8,390	10,414	12,837	17,477	21,257
流动资产	4,767	5,533	8,147	12,254	15,525
货币资金	2,645	2,540	4,608	6,851	8,596
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,430	1,798	2,431	3,524	4,531
应收票据	18	30	35	52	67
其他应收款	132	284	271	435	584
存货	313	604	610	1,003	1,322
可供出售投资	249	299	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	243	289	314	347	387
固定资产	858	1,060	1,591	2,095	2,570
无形资产	650	1,071	1,017	966	918
总负债	1,867	3,195	3,855	7,800	10,610
无息负债	1,608	2,518	2,511	3,706	4,675
有息负债	259	677	1,344	4,094	5,935
股东权益	6,523	7,219	8,983	9,677	10,647
股本	1,287	1,315	1,396	1,396	1,396
公积金	3,810	4,233	5,478	5,563	5,682
未分配利润	1,171	1,514	1,927	2,505	3,316
少数股东权益	255	157	182	212	252

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	516	299	175	169	630
净利润	425	484	605	853	1,195
折旧摊销	270	318	70	100	131
净营运资金增加	1,074	895	1,639	2,922	2,311
其他	-1,254	-1,398	-2,139	-3,706	-3,007
投资活动产生现金流	-1,357	-923	35	-568	-560
净资本支出	-890	-1,061	-309	-600	-600
长期投资变化	243	289	-25	-33	-40
其他资产变化	-710	-151	369	65	80
融资活动现金流	2,419	479	1,857	2,641	1,675
股本变化	484	29	81	0	0
债务净变化	250	417	667	2,749	1,841
无息负债变化	348	911	-8	1,196	969
净现金流	1,578	-144	2,068	2,243	1,745

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	40.87%	32.78%	32.17%	48.67%	25.47%
净利润增长率	12.09%	13.90%	24.92%	40.94%	40.12%
EBITDA/EBITDA 增长率	14.57%	6.36%	-11.95%	54.64%	50.48%
EBIT/EBIT 增长率	-5.43%	-7.88%	91.32%	56.66%	53.73%
估值指标					
PE	110	97	77	55	39
PB	7	7	5	5	4
EV/EBITDA	88	87	105	72	49
EV/EBIT	196	223	124	84	56
EV/NOPLAT	209	252	137	93	63
EV/Sales	17	14	11	8	6
EV/IC	7	6	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	48.90%	50.52%	50.48%	48.44%	48.81%
EBITDA 率	19.61%	15.71%	10.46%	10.88%	13.05%
EBIT 率	8.83%	6.13%	8.87%	9.35%	11.45%
税前净利润率	18.58%	16.89%	15.95%	15.04%	16.76%
税后净利润率 (归属母公司)	17.01%	14.59%	13.79%	13.07%	14.60%
ROA	5.20%	4.77%	4.91%	5.05%	5.81%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.79%	6.86%	6.88%	9.01%	11.50%
经营性 ROIC	3.32%	2.19%	3.50%	4.09%	5.21%
偿债能力					
流动比率	2.98	2.19	2.53	1.71	1.56
速动比率	2.78	1.96	2.34	1.57	1.43
归属母公司权益/有息债务	24.16	10.43	6.55	2.31	1.75
有形资产/有息债务	26.49	11.49	7.95	3.75	3.23
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.35	0.43	0.61	0.86
每股红利	0.09	0.09	0.14	0.19	0.27
每股经营现金流	0.37	0.21	0.13	0.12	0.45
每股自由现金流(FCFF)	-1.04	-1.00	-1.03	-2.04	-1.39
每股净资产	4.49	5.06	6.30	6.78	7.44
每股销售收入	1.79	2.38	3.14	4.67	5.86

资料来源：光大证券、上市公司

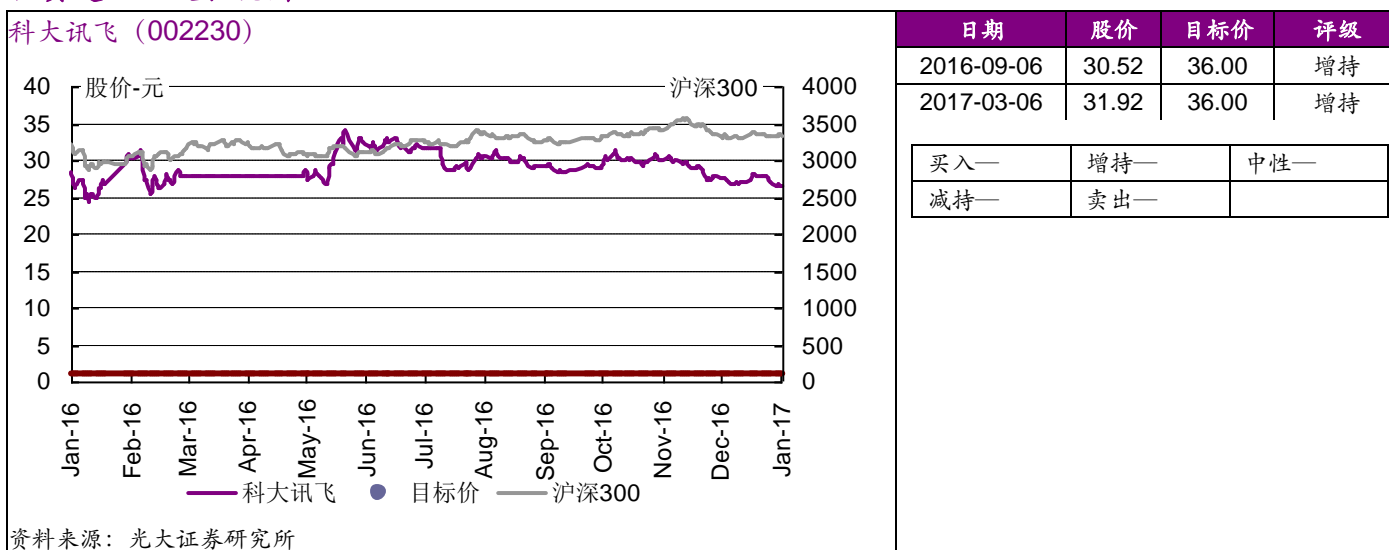
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

美国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	